

华中数控 (300161)

一季度收入快速增长，数控系统高端领域持续突破

报告摘要

◆ **业绩概要:** 公司近期发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 16.63 亿元，同比增长 1.81%，归母净利润 0.17 亿元，同比降低 46.20%。2023 年第一季度，公司实现营业收入 3.58 亿元，同比增长 44.75%，归母净利润-0.39 亿元，同比亏损幅度收窄。

◆ **2022 年数控系统高端化带动毛利率提升，2023Q1 收入同比高增。**

2022 年，受国内经济下行及全球供应链紧张的影响，公司实现收入 16.63 亿元，同比增长 1.81%；毛利率 34.06%，同比提升 2.59pcts，其中数控系统与机床毛利率 35.89%，同比提升 3.89pcts，产品结构明显优化；期间费用率 35.66%，同比+3.88pcts，其中管理、研发费用率分别同比+1.21pcts、+1.97pcts；综合来看，净利率 0.35%，同比-2.23pcts。2023 年一季度受益于下游行业需求旺盛、订单增多，公司实现收入 3.58 亿元，同比增长 44.75%；毛利率与去年同期基本持平；收入高速增长下，期间费用率大幅降低 16.19pcts。我们认为，随着下游需求向好、机床产业链自主可控进度加快、高端数控系统占比提升，公司盈利能力有望继续改善。

◆ **数控系统高端领域突破有望实现增长，定增加码扩产强化竞争力。**

数控系统是数控机床的“大脑”，公司为国内中高端数控系统龙头，机床产业链自主可控趋势下公司将充分受益。2022 年，公司在五轴数控等高端领域应用增长稳健，与山东豪迈、秦川机床、济南二机床、江西佳时特等机床企业合作，共同开发五轴、龙门等高档机床，主要服务于航空、航天等重点领域中的复杂、精密零部件的加工制造，以及航空发动机关键零部件关键加工。在通用机床市场，公司以华中 8 型 2.4 数控系统的高速高精、伺服参数自整定、自动断屑、机械手集成控制等特色技术在加工中心和数控车床上形成批量配套；此外，在加工中心、车床、磨床市场，公司均实现批量配套，龙头地位持续巩固。2023 年 4 月 28 日，公司定增获交易所受理，计划年产 1200 套五轴加工中心数控系统、500 套五轴车铣复合数控系统、300 套五轴激光数控系统、2500 套专用五轴数控系统、25 万台伺服电机、5 万台直线电机，公司产品结构将进一步完善、盈利能力有望持续提升。

◆ **机器人及智能产线收入规模快速增长，订单饱满后续增长动能强劲。**

公司凭借积淀深厚的数控技术和伺服电机技术顺利拓展工业机器人，其核心零部件自供率超过 80%。2022 年机器人本体收入 3.34 亿元，同比增长 19.63%；截至 2022 年底，公司机器人实际年产能为 5000 台，近期公司定增拟新增工业机器人产能 2 万台/年，预计达产后每年将贡献收入 8.42 亿元。智能产线领域，22 年实现收入 4.91 亿元，同比增长 22.61%。武汉华数锦明 22 年在新能源和物流领域共新签订单 9.82 亿元，同比增长

投资评级

买入

维持评级

2023 年 05 月 09 日

收盘价(元):

37.75

公司基本数据

总股本(百万股)	198.70
总市值(百万)	7,500.81
流通股本(百万股)	168.60
流通市值(百万)	6,364.83
12 月最高/最低价(元)	47.80/15.94
资产负债率(%)	53.78
每股净资产(元)	8.09
市盈率(TTM)	369.57
市净率(PB)	4.67
净资产收益率(%)	-2.40

股价走势图



作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书: S0640521040001
闫智 研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030
邮箱: yanz@avicsec.com

卢正羽 分析师
SAC 执业证书: S0640521060001

相关研究报告

数控系统自主可控率先受益者，校企混改深化激发活力 —2023-03-30

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

195.78%，在新能源动力电池智能产线装备市场份额进一步提升。全年多批重点项目确保了交付，得到了客户高度认可，其中耀能工厂首批产品出货交付，青岛力神 PACK 线项目实现满产，伟巴斯特动力电池嘉兴项目顺利下线。截至 2022 年底，公司机器人本体及智能产线在手订单合计约 6.54 亿元，同比增长 135.25%，公司在手订单充足，后续增长动能强劲。

◆ **盈利预测**

预计公司 2023-25 年实现营收 20.87 亿元/25.95 亿元/32.08 亿元，归母净利润 1.03 亿元/1.76 亿元/2.66 亿元，当前股价对应市盈率为 73X/43X/28X，维持“买入”评级。

◆ **风险提示**

制造业复苏不及预期、国产替代不及预期、资产减值风险、市场竞争加剧、新品开发不及预期、管理改善不及预期。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1633.83	1663.40	2087.11	2594.60	3208.17
增长率 (%)	23.55	1.81	25.47	24.32	23.65
归母净利润 (百万元)	31.23	16.80	103.12	176.17	266.47
增长率 (%)	12.44	-46.20	513.79	70.84	51.26
毛利率 (%)	31.47	34.06	34.36	35.08	35.77
每股收益 (元)	0.16	0.08	0.52	0.89	1.34
市盈率 PE	240.19	446.48	72.74	42.58	28.15
市净率 PB	4.59	4.56	4.30	3.92	3.46
净资产收益率 ROE (%)	1.91	1.02	5.91	9.21	12.29

资料来源：iFinD，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	855	549	564	701	866	营业收入	1634	1663	2087	2595	3208
应收票据及账款	764	987	943	1031	1274	营业成本	1120	1097	1370	1684	2060
预付账款	89	124	143	178	220	税金及附加	10	9	12	15	19
其他应收款	63	65	86	107	132	销售费用	155	167	184	234	282
存货	883	976	1089	1154	1355	管理费用	132	154	188	221	257
其他流动资产	25	30	37	44	52	研发费用	207	243	278	337	401
流动资产总计	2678	2731	2861	3213	3899	财务费用	26	28	29	30	34
长期股权投资	20	25	25	25	25	资产减值损失	-48	-30	-21	-13	-16
固定资产	342	360	323	296	277	信用减值损失	-29	-48	-49	-61	-76
在建工程	36	85	113	174	218	其他经营损益	0	0	0	0	0
无形资产	141	276	244	210	173	投资收益	1	-2	1	1	1
长期待摊费用	17	37	21	5	8	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	165	222	224	209	193	资产处置收益	0	2	1	1	1
非流动资产合计	720	1004	950	918	893	其他收益	125	124	130	140	150
资产总计	3399	3735	3811	4131	4792	营业利润	34	10	89	141	215
短期借款	426	605	589	750	827	营业外收入	9	7	7	7	7
应付票据及账款	488	629	563	508	790	营业外支出	2	3	3	3	3
其他流动负债	399	424	524	648	797	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1313	1657	1676	1906	2415	利润总额	40	14	93	145	219
长期借款	109	111	81	55	32	所得税	-2	8	20	22	33
其他非流动负债	152	110	130	130	130	净利润	42	6	72	123	187
非流动负债合计	261	221	211	185	162	少数股东损益	11	-11	-31	-53	-80
负债合计	1574	1879	1887	2091	2576	归属母公司净利润	31	17	103	176	266
股本	199	199	199	199	199	EBITDA	128	107	251	319	395
资本公积	1146	1146	1146	1146	1146	NOPLAT	63	16	92	145	211
留存收益	289	302	401	569	824	EPS(元)	0.2	0.1	0.5	0.9	1.3
归属母公司权益	1633	1646	1745	1914	2169						
少数股东权益	191	210	179	126	46						
股东权益合计	1825	1856	1924	2040	2215						
负债和股东权益合计	3399	3735	3811	4131	4792						

现金流量表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	42	6	-43	-1	54
折旧与摊销	61	65	130	144	142
财务费用	26	28	29	30	34
投资损失	-1	2	-1	-1	-1
营运资金变动	35	-233	-80	-146	-88
其他经营现金流	36	78	135	146	156
经营性现金净流量	199	-54	169	172	296
资本支出	45	392	37	112	117
长期投资	-22	-13	0	0	0
其他投资现金流	-62	74	-38	-20	-22
投资性现金净流量	-128	-332	-75	-132	-139
短期借款	-252	179	-15	161	77
长期借款	-1	2	-31	-25	-23
普通股增加	26	0	0	0	0
资本公积增加	395	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-49	-92	-33	-38	-45
筹资性现金净流量	120	89	-79	98	9
现金流量净额	191	-297	15	137	166

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营收增长率	23.6%	1.8%	25.5%	24.3%	23.6%
营业利润增长率	-29.7%	-70.2%	770.6%	59.0%	52.7%
EBIT 增长率	-12.0%	-36.8%	187.5%	44.7%	44.2%
EBITDA 增长率	-5.4%	-16.0%	134.1%	27.2%	23.8%
归母净利润增长率	12.4%	-46.2%	513.8%	70.8%	51.3%
经营现金流增长率	197.5%	-	412.5%	1.6%	72.2%
盈利能力					
毛利率	31.5%	34.1%	34.4%	35.1%	35.8%
净利率	1.9%	1.0%	4.9%	6.8%	8.3%
营业利润率	2.1%	0.6%	4.2%	5.4%	6.7%
ROE	1.9%	1.0%	5.9%	9.2%	12.3%
ROA	0.9%	0.4%	2.7%	4.3%	5.6%
ROIC	3.3%	0.8%	3.8%	5.6%	7.5%
估值倍数					
P/E	240.2	446.5	72.7	42.6	28.1
P/S	4.6	4.5	3.6	2.9	2.3
P/B	4.6	4.6	4.3	3.9	3.5
股息率	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%
EV/EBIT	94.3	126.7	68.7	47.9	33.1
EV/EBITDA	49.3	49.9	33.2	26.3	21.2
EV/NOPLAT	100	341	90	58	40

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637